

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（20230219-20230225） 同步大市-A(维持)

户外用品标的扬州金泉上市，顾家发布“一体化整家”战略

2023年2月26日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】VF 公司 FY23Q3 存货环比改善，阿迪达斯发布全新轻运动系列-纺服家居行业周报 2023.2.13

【山证纺织服装】Deckers 公司库存环比改善，HOKA 品牌 FY23Q3 收入同增 91%-纺服家居行业周报 2023.2.6

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

研究助理：

孙萌

邮箱：sunmeng@sxzq.com

投资要点

本周观察：扬州金泉——户外用品 ODM/OEM 制造商

扬州金泉主要从事户外用品的研发、设计、生产和销售，主要产品为帐篷、睡袋、服装、背包等户外用品，以 ODM/OEM 的模式为全球客户提供高品质户外用品。公司 1998 年由意大利籍商人里查德·瓦萨克出资设立，目前林明稳先生为公司实际控制人，持股 41.23%。经过 20 余年的发展，公司已形成了以帐篷、睡袋产品为主、背包、户外服装产品为辅的产品收入结构。产品方面，2021 年，帐篷、睡袋产品收入占比为 40.03%、33.09%，背包、服装产品收入占比为 4.28%、20.42%。客户方面，公司合作客户包括 Coleman（科勒曼）、The North Face（北面）、Fjallraven（瑞典北极狐）、Salewa（沙乐华）、Bergans（博根斯）、Mont-bell（梦倍路）、REI（安伊艾）、Mountain Designs、Klattermusen（攀山鼠）、Mammut（猛犸象）、Rab（睿坡）、Elevenate、Torpedo7、Camp（坎普）、Helsport 等，前六大客户收入占比保持在 80% 左右，客户集中度较高。经营成果方面，2018-2021 年公司营业收入 CAGR 为 16.45%，归母净利润 CAGR 为 17.36%，2022 年前三季度，公司实现营收 8.61 亿元/+54.44%，实现归母净利润 2.10 亿元/+192.12%。公司 IPO 募集资金净额 4.12 亿元拟用于年产 25 万顶帐篷生产线技术改造项目、年产 35 万条睡袋生产线技术改造项目、户外用品研发中心技术改造项目、物流仓储仓库建设项目和补充流动资金。

行业动态：亚瑟士 2022 财年财务数据；Snow Peak 2022 财年财务数据；顾家家居“一体化整家”全新战略

- 1) 日本运动巨头 Asics（亚瑟士）公布了截至 12 月底的 2022 财年关键财务数据：随着疫情过后人们生活逐渐恢复正常，净销售额较上一财年大幅增长 19.9% 至 4846 亿日元（剔除汇率影响后：+9.6%），所有地区均实现两位数增长，创下历史新高；营业利润同比大涨 54.9% 至 340 亿日元，创历史新高。分地区看，日本由于核心功能服饰和鬼塚虎品类的强劲销售，日本市场净销售额增长 12.3% 至 1234.02 亿日元；北美由于外汇影响以及功能跑鞋和核心功能服饰的强劲销售，净销售额增长 22.2% 至 1053.31 亿日元；欧洲由于功能跑鞋和运动时尚的强劲销售，净销售额增长 22.0% 至 1300.99 亿日元；大中华区净销售额较上一财年大幅增长 18.7%，达到 624 亿日元。在疫情影响下，中国市场仍取得了战略性成功。按产品线来看，Performance Running（功能跑鞋）净销售额大幅增长 34.5%，较 2019 年同比增长 137.3%；Core Performance Sports（核心功能服饰）净销售额增长 58.5%；Sport Style（运动时尚）净销售额增长 40.7%。
- 2) 日本户外生活方式品牌 Snow Peak（雪诺必克）公布了截至 12 月底的 2022



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

财年关键财务数据：随着户外运动盛行以及家庭露营在过去一年大火，净销售额同比增长 19.7%至 307.73 亿日元（约合人民币 15.7 亿元）。由于销售成本增加以及人力资源投资加大，公司盈利能力有所下降：营业利润同比下降 4%至 36.74 亿日元；归母净利润同比下降 28.6%至 19.46 亿日元。在 2022 上半年公司销售强劲。而下半年由于露营需求的疲软，批发商的库存（主要是其他公司的品牌）流动缓慢，对销售交易产生了负面影响，零售商表现也很低迷，因此，部分抵消了 Snow Peak 上半年的强劲增长。中国大陆方面，销售额超过了去年同期的水平，主要是由于跨境电商销售额的增长。去年 10 月，Snow Peak 宣布与仁恩（北京）国际商业管理有限公司、中信聚信（北京）资本管理有限公司（Citic Trust PE）合作，在中国成立合资公司“雪诺必克自然（北京）文化发展有限公司”，所在地为北京市，经营范围包括商品销售和体验服务等，预计于 2023 上半年开始营业。

- 3) 2 月 17 日，顾家家居“一体化整家”发布会在杭州举行。顾家全屋定制首次发布“一体化整家”全新战略模式。顾家家居定制家居事业部总经理刘才亮解读，一体化整家是以“全品类一体化研发设计”为核心，围绕“橱柜、定制柜、软体、配套家具、木门、护墙”等产品全套系研发生产的先发优势，力求为用户提供一体化整家服务。另外，刘才亮表示一体化整家关键能力在于全品类制造能力，实现沙发、床、床垫、衣柜、橱柜、护墙、木门等全品类自制，以统一高质量标准打造一站式美好家居生活场景。作为发布会上的一大亮点，顾家还推出了 39800 的一体化整家套餐。作为此次整家产品经理吴娟利表示，顾家一体化整家套餐充分发挥“全自制、不拼凑、零增项、自由选”的有力优势，对标更专业、更高品质、更高颜值以及更高交付效率的消费需求，实现一体化真整家，为消费者量身打造向往的家居生活。

➤ **行情回顾（2023.2.20-2023.2.24）**

本周纺织服饰板块、家居用品板块均跑赢大盘：本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.99%，SW 轻工制造板块上涨 3.38%，沪深 300 下跌 0.66%，SW 纺织服饰板块跑赢大盘 1.3pct，SW 轻工制造板块跑赢大盘 2.7pct 各子板块中，SW 纺织制造上涨 0.58%，SW 服装家纺上涨 3.30%，SW 饰品上涨 0.81%，SW 家居用品上涨 5.28%。截至 2 月 24 日，SW 纺织制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 19.31 倍，为近三年的 37.72%分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.55 倍，为近三年的 39.78%分位；SW 饰品的 PE 为 19.92 倍，为近三年的 62.41%分位；SW 家居用品的 PE 为 27.51 倍，为近三年的 53.77%分位。

➤ **投资建议：**

纺织服饰板块，纺织制造方面，下游品牌库存持续去化，建议继续关注规模优势显著、品牌份额提升逻辑清晰的华利集团、申洲国际，露营旺季即将来临，同时建议关注运

动户外用品标的浙江自然、牧高笛。品牌服饰方面，目前门店客流量持续回暖，终端零售恢复，品牌库存去化持续进行。中长期看，运动服饰仍为成长性最优品类，在年轻消费群体对国产运动品牌更加青睐和国产运动公司自身产品研发力度不断加大背景下，国产运动公司市占率提升具有持续性。建议关注羽绒服龙头波司登，品牌矩阵丰富&抓住细分运动市场的安踏体育，库存压力相对更轻的国潮运动品牌龙头李宁。同时看好黄金珠宝的恢复弹性和头部品牌市占率的持续提升，建议关注今年渠道拓展有望加速，黄金品类持续发力的珠宝公司周大生。

家居用品板块，春节假期后，偏刚需的家居家装客流逐步回暖，据红星美凯龙统计，从春节后到2月11日，全国销售同比提升22.8%，其中客流同比提升18.5%，家居需求复苏呈现量价齐升态势，315家居大促活动临近，因疫情影响的22Q4家居需求有望如期释放。建议积极关注欧派家居、索菲亚、顾家家居、喜临门、慕思股份、金牌厨柜、志邦家居、好太太。

➤ **风险提示：**

地产销售或不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：扬州金泉——户外用品 ODM/OEM 制造商.....	8
1.1 股权结构：林明稳先生为公司实际控制人，公司股权集中.....	9
1.2 合作客户：欧美地区为主要销售区域，公司客户集中度较高.....	10
1.3 财务分析：帐篷/睡袋产品量价齐升，费用率持续优化.....	11
1.4 募投项目：公司产能利用率较高，募集资金扩产户外休闲用品.....	14
2. 本周行情回顾.....	16
2.1 板块行情.....	16
2.2 板块估值.....	17
2.3 公司行情.....	17
3. 行业数据跟踪.....	19
2.1 原材料价格.....	19
2.2 出口数据.....	21
2.3 社零数据.....	22
2.4 房地产数据.....	22
4. 行业新闻.....	24
4.1 大中华区增长 18.7%！Asics 亚瑟士集团 2022 年销售额和营业利润双创新高.....	24
4.2 日本露营户外品牌 Snow Peak 的中国合资公司今年上半年开张，2022 年销售额突破 300 亿日元.....	26
4.3 39800！顾家发布“一体化整家”全新战略！.....	27
5. 重点公司公告.....	28
6. 风险提示.....	29

图表目录

图 1： 公司股权结构（截至 2023.2.16）	10
---------------------------------	----

图 2： 公司收入结构——分区域.....	11
图 3： 公司 CR6 客户集中度.....	11
图 4： 公司营业收入及同比增速.....	12
图 5： 公司收入结构——分产品.....	12
图 6： 公司各产品销量、均价 2019-2021 年 CAGR.....	12
图 7： 公司 OEM/OEM 收入（单位：万元）及毛利率.....	12
图 8： 公司主营业务成本结构（2021 年）.....	12
图 9： 公司各项原材料采购金额占比（2021 年）.....	12
图 10： 公司毛利率与净利率.....	13
图 11： 公司分产品毛利率.....	13
图 12： 公司期间费用率情况.....	13
图 13： 公司历年研发费用投入.....	13
图 14： 公司归母净利润及同比增速.....	14
图 15： 公司扣非净利润及同比增速.....	14
图 16： 公司各类产品产能利用率.....	15
图 17： 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	16
图 18： 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	17
图 19： 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	17
图 20： 本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	17
图 21： 本周 SW 轻工制各子板块估值.....	17
图 22： 棉花价格（元/吨）.....	19
图 23： 中纤板、刨花板价格走势.....	19
图 24： 五金价格走势.....	19

图 25: 皮革价格走势.....	19
图 26: 海绵原材料价格走势.....	20
图 27: 金价走势（单位：元/克）.....	20
图 28: 美元兑人民币汇率走势.....	20
图 29: 中国出口集装箱运价指数.....	20
图 30: 纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	21
图 31: 服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	21
图 32: 家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	21
图 33: 家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	21
图 34: 社零及限额以上当月.....	22
图 35: 限上纺织服装、金银珠宝、家具社零.....	22
图 36: 30 大中城市商品房成交套数.....	22
图 37: 30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）.....	22
图 38: 商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比.....	23
图 39: 商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比.....	23
图 40: 商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	23
图 41: 商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	23
图 42: 商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	24
图 43: 商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	24
图 44: 顾家 39800 套餐.....	28
表 1: 公司主要产品.....	8
表 2: 公司前六大客户销售情况（2021 年）.....	11

表 3： 公司募集资金用途.....	15
表 4： 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	18
表 5： 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	18
表 6： 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	18
表 7： 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	18

1. 本周观察：扬州金泉——户外用品 ODM/OEM 制造商

扬州金泉主要从事户外用品的研发、设计、生产和销售，主要产品为帐篷、睡袋、服装、背包等户外用品。公司主要以 ODM/OEM 的模式为全球客户提供高品质户外用品，合作客户包括 Coleman（科勒曼）、The North Face（北面）、Fjallraven（瑞典北极狐）、Salewa（沙乐华）、Bergans（博根斯）、Mont-bell（梦倍路）、REI（安伊艾）、Mountain Designs、Klattermusen（攀山鼠）、Mammut（猛犸象）、Rab（睿坡）、Elevenate、Torpedo7、Camp（坎普）、Helsport 等，公司 90%以上产品出口至欧洲、北美等境外国家和地区。

公司成立于 1998 年，主力生产帐篷和睡袋产品，2003 年增设背包和成衣生产线，2008 年与瑞典 Fenix 集团合资经营，开辟零售和批发销售渠道，2010 年公司对成衣生产线进行扩充，2016 年金泉越南（广治）生产基地成立，2020 年 PEAK（广南）帐篷生产基地成立。经过多年的经营与发展，公司已在户外用品制造领域具备较强的市场竞争力和发展优势，在中国和越南一共建立了四个生产基地，拥有帐篷，睡袋，户外夹克，羽绒服，背包等户外装备的生产线。

表 1：公司主要产品

产品	图示	销售的主要关联品牌
帐篷		Coleman（科勒曼）、The North Face（北面）、Bergans（博根斯）、Mont-bell（梦倍路）、Salewa（沙乐华）、REI（安伊艾）、Camp（坎普）、Helsport 等
睡袋		Coleman（科勒曼）、The North Face（北面）、Fjallraven（瑞典北极狐）、Bergans（博根斯）、Mont-bell（梦倍路）、Salewa（沙乐华）、REI（安伊艾）、Mammut（猛犸象）、Torpedo7、Mountain Designs 等

产品	图示	销售的主要关联品牌
服装		Fjallraven (瑞典北极狐)、Bergans (博根斯)、Salewa (沙乐华)、Elevenate、Klattermusen (攀山鼠)、Mountain Designs、Rab (睿坡) 等
背包		Fjallraven (瑞典北极狐)、Rab (睿坡) 等

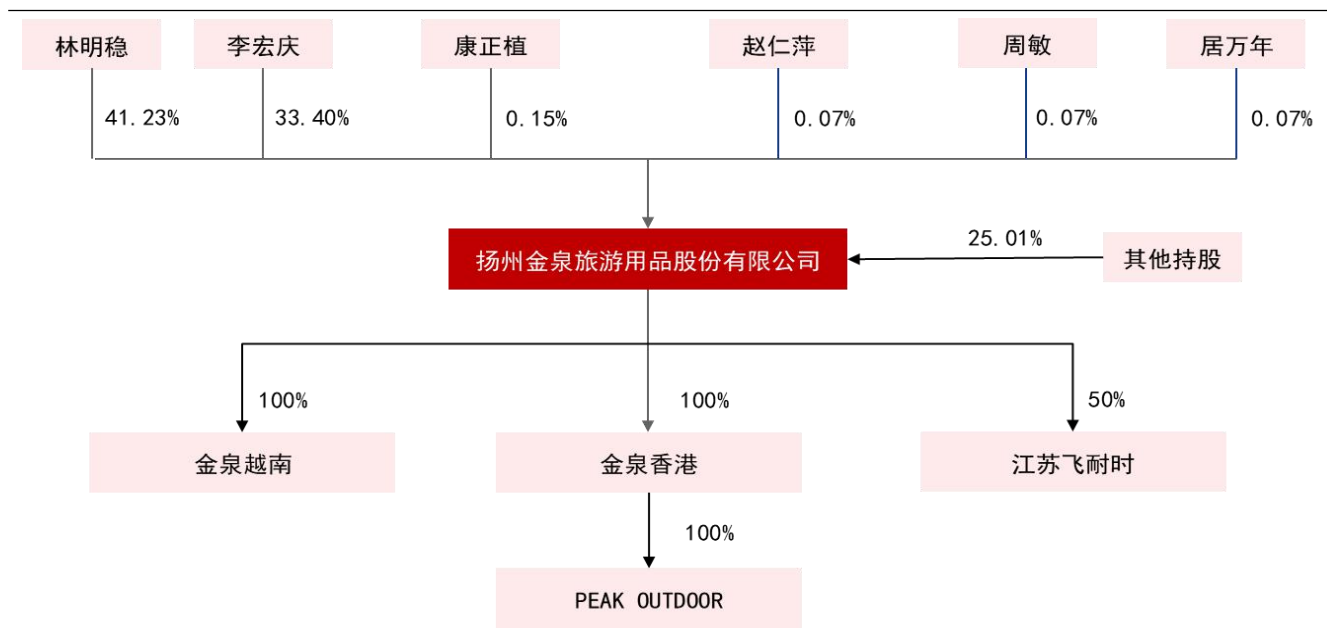
资料来源：招股说明书，山西证券研究所

1.1 股权结构：林明稳先生为公司实际控制人，公司股权集中

1998年1月6日，意大利籍商人里查德·瓦萨克拟以10万美元货币出资设立“扬州金泉旅游用品有限公司”。2008年11月18日，里查德·瓦萨克分别与林明稳、李宏庆签订《股权转让协议》，将扬州金泉48.466%的股份转让给林明稳，将26.994%的股份转让给李宏庆。2008年11月20日，里查德·瓦萨克分别与纪伟、邵桂林签订《股权转让协议》，将12.27%的股份转让给纪伟，将12.27%的股份转让给邵桂林。

截至2023年2月16日，林明稳、李宏庆为公司前两大股东，分别持股41.23%、33.40%，分别担任公司董事长、董事/总经理职务。林明稳先生的配偶与李宏庆先生的兄弟为父女关系。公司旗下全资子公司分别是金泉（越南）旅游用品有限公司和金泉（香港）旅游用品有限公司，其中金泉（香港）旅游用品有限公司全资控股PEAK公司。另外，2008年，公司与Fenix Outdoor AB合资成立江苏飞耐时公司，二者持股均为50%，江苏飞耐时销售的产品使用的商标为被授权的国际品牌Fjallraven（瑞典北极狐）等品牌在中国注册的商标。

图 1：公司股权结构（截至 2023.2.16）



资料来源：Wind，山西证券研究所

1.2 合作客户：欧美地区为主要销售区域，公司客户集中度较高

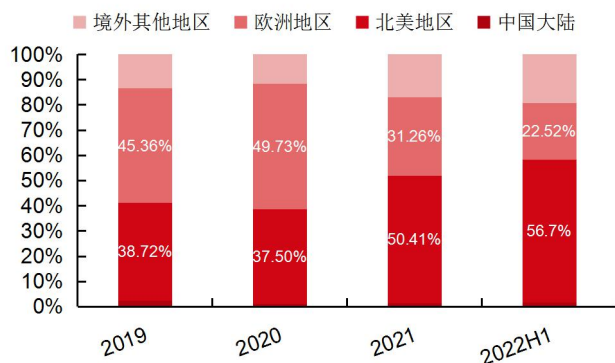
户外运动最早起源于欧美的传教、探险和科学考察，世界上最早的户外运动俱乐部 1857 年诞生于德国，以登山、徒步为主要运动项目。随着社会经济发展，户外探险活动逐渐演变成时尚的休闲运动方式，户外运动在欧美已经逐渐形成相对成熟的产业。根据公司招股说明书，2019 年全球户外运动用品电商市场规模为 750 亿美元，预计 2020 年-2024 年将以 6.8% 的速度增长，其中欧洲户外运动用品电商市场规模为 155 亿美元，预计 2020 年-2024 年将以 5.6% 的速度增长。根据美国户外行业协会，2017 年美国消费者在户外运动中的支出为 8868 亿美元，其中户外运动装备和用品支出为 1845 亿美元，2018 年，美国至少有 1.518 亿人参与了一项户外运动，较上一年增加了 570 万；占美国人口 50.5% 的人群参与了户外活动，同比增长 3.1%，户外休闲产业成为第三大消费支出产业，仅次于金融服务保险业和医疗门诊业。

从销售区域来看，2019 年-2022 年上半年，公司 95% 以上的收入均来自国外，其中北美、欧洲为主要销售地区，2021 年二者收入分别占比为 50.41%、31.26%，但其它境外地区收入占比呈上升态势，由 2019 年的 13.53% 上升至 2022H1 的 19.15%。中国大陆占公司收入比重不足 2%，主要为公司对江苏飞耐时的销售。

从合作客户来看，公司主要采用 ODM/OEM 形式为国际知名品牌进行代加工生产，公司拥有的客户基本稳定且大多属于国际知名户外用品企业。2021 年，公司前六大客户分别为 Newell Brands Inc.、VF Corporation、Recreational Equipment Inc.、Oberalp AG-SPA、Bergans Fritid AS、Fenix Outdoor International AG，收入占比分别为 32.05%、16.28%、11.55%、8.61%、7.29%、7.22%，CR6 为 83.00%，公司前六大客户收入

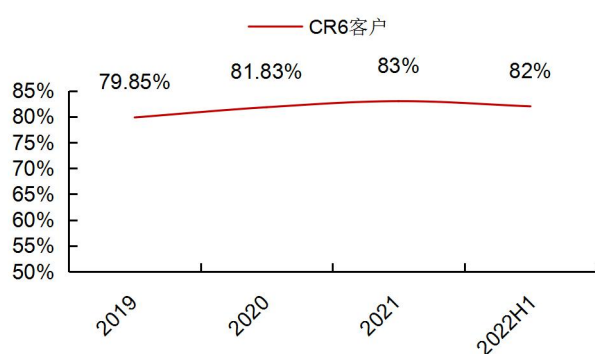
占比在 2019-2022H1 始终处于 80%左右，客户集中度较高。

图 2：公司收入结构——分区域



资料来源：招股说明书，山西证券研究所

图 3：公司 CR6 客户集中度



资料来源：招股说明书，山西证券研究所

表 2：公司前六大客户销售情况（2021 年）

序号	客户名称	销售内容	销售额（万元）	占营业收入比例
1	Newell Brands Inc.	帐篷、睡袋等	24,744.50	32.05%
2	VF Corporation	帐篷、睡袋等	12,571.31	16.28%
3	Recreational Equipment Inc.	帐篷、睡袋等	8,920.96	11.55%
4	Oberalp AG-SPA	服装、帐篷、睡袋等	6,645.13	8.61%
5	Bergans Fritid AS	服装、帐篷等	5,631.28	7.29%
6	Fenix Outdoor International AG	背包、服装等	5,576.01	7.22%
合计			64,089.19	83.00%

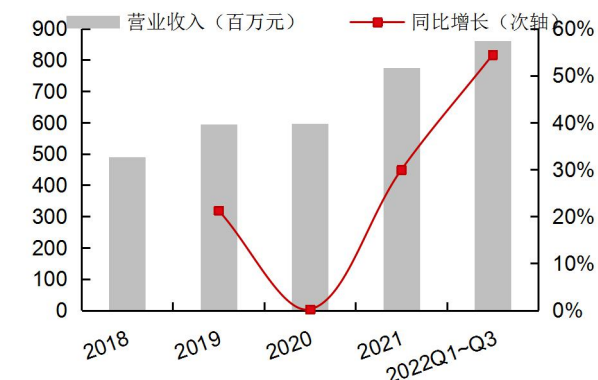
资料来源：招股说明书，山西证券研究所

1.3 财务分析：帐篷/睡袋产品量价齐升，毛利率提升受益于客户及产品结构优化

公司营收规模持续增长，2018-2021 年营业收入 CAGR 为 16.45%。2021 年，公司实现营业收入 7.76 亿元，同比增长 29.93%，2022 年前三季度，公司实现营收 8.61 亿元，同比增长 54.44%。分产品看，帐篷和睡袋为公司主要产品，2021 年占公司收入比例分别为 40.03%、33.09%，背包和服装收入占比分别为 4.28%、20.42%。拆分产品量价来看，2019-2021 年，公司帐篷销售均价、销售数量 CAGR 分别为 16.8%、22.4%；睡袋销售均价、销售数量 CAGR 分别为 20.2%、3.6%；背包销售均价、销售数量 CAGR 分别为-1.9%、-33.2%；服装销售均价、销售数量 CAGR 分别为-6.7%、-0.6%。从业务模式来看，公司以 OEM 业务为主，2021 年 OEM 业务收入占比为 56.28%，但盈利能力更强的 ODM 业务收入占比呈上升趋势，2019-2022H1，ODM 业

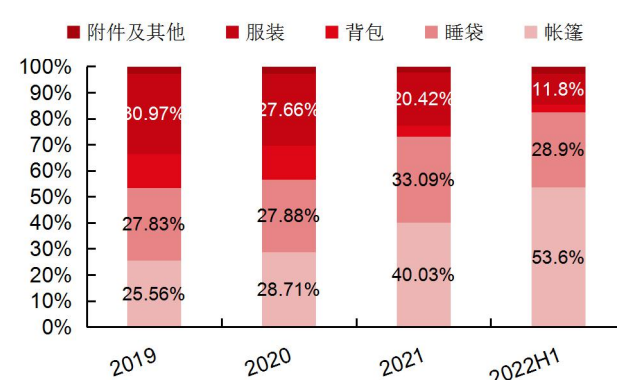
务收入占比分别为 35.28%、36.16%、43.72%、43.28%。

图 4：公司营业收入及同比增速



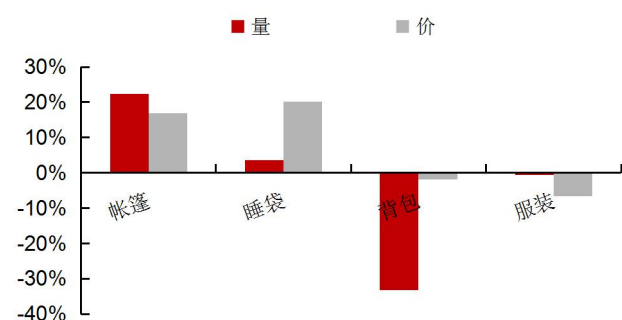
资料来源：招股说明书，Wind，山西证券研究所

图 5：公司收入结构——分产品



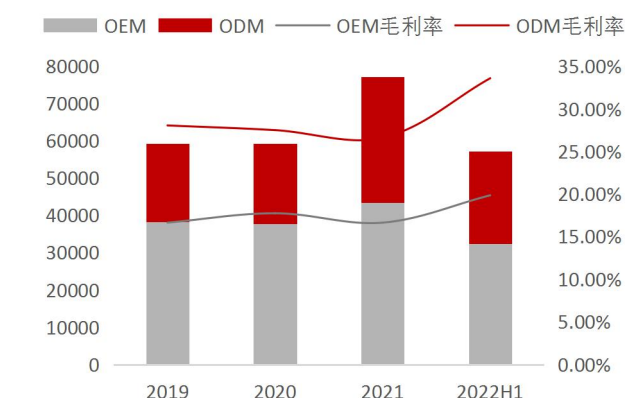
资料来源：招股说明书，山西证券研究所

图 6：公司各产品销量、均价 2019-2021 年 CAGR



资料来源：招股说明书，山西证券研究所

图 7：公司 OEM/OEM 收入（单位：万元）及毛利率

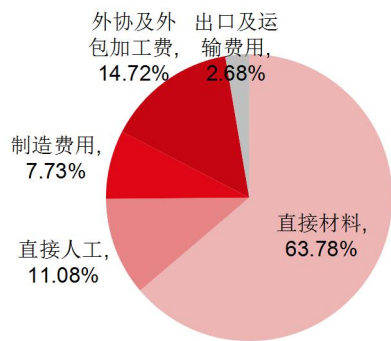


资料来源：招股说明书，山西证券研究所

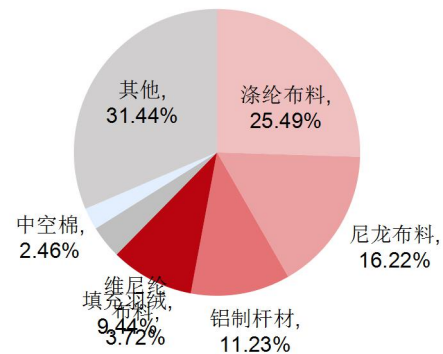
公司原材料主要有面料（尼龙、涤纶、维尼纶等）、填充物（羽绒、中空棉等）、辅料（杆材、拉链、纽扣、贴标等）、包装物等，2021 年直接材料占公司主营业务成本的比例为 63.78%，其次为人工成本和制造费用，分别占比 11.08%、7.73%。此外，公司外销业务以美元为主要结算货币，因此美元兑人民币汇率波动对公司毛利率同样具有较大影响。2018-2021 年，公司毛利率为 18.4%、20.9%、21.3%、21.2%，2022 年前三季度公司毛利率 27.08%，预计主要与公司帐篷产品客户结构优化有关、以及羽绒睡袋销售占比提升有关。分产品看，目前公司帐篷和睡袋产品毛利率高于背包和服装。

图 8：公司主营业务成本结构（2021 年）

图 9：公司各项原材料采购金额占比（2021 年）



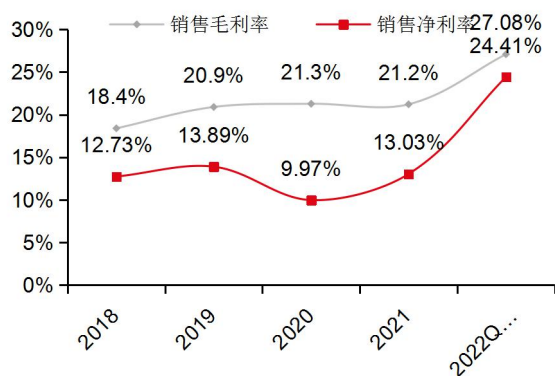
资料来源：招股说明书，山西证券研究所



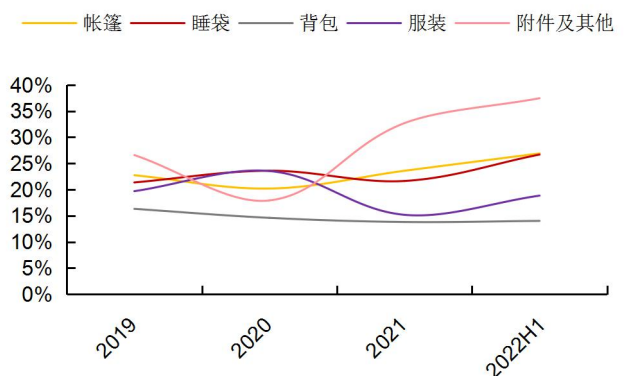
资料来源：招股说明书，山西证券研究所

图 10：公司毛利率与净利率

图 11：公司分产品毛利率



资料来源：招股说明书，Wind，山西证券研究所



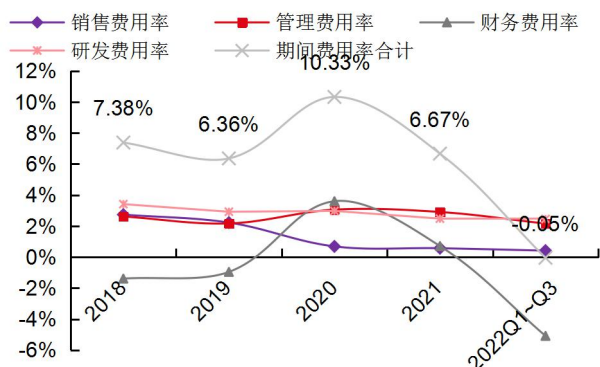
资料来源：招股说明书，Wind，山西证券研究所

公司销售和管理费用率水平不断优化，销售费用率由 2018 年 2.7% 下降至 2022 年前三季度的 0.4%，管理费用率由 2018 年的 2.6% 下降至 2022 年前三季度的 2.2%。研发方面，公司 2018-2022 年前三季度研发费用率为 3.4%、2.9%、3.0%、2.5%、2.5%，相对稳定，2022 年前三季度公司研发费用绝对金额超过 2000 万元。2022 年前三季度，公司期间费用率合计为 -0.05%，主要由于美元兑人民币升值，财务费用下降。

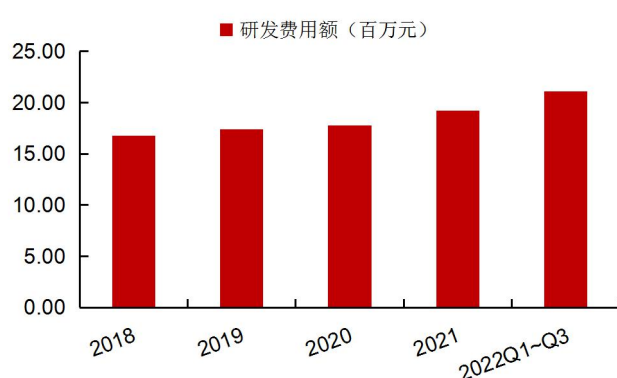
受益于费用率持续优化，公司净利润率整体呈上升态势，由 2018 年的 12.73% 上升至 2022 年前三季度的 24.41%。2018-2021 年公司归母净利润 CAGR 为 17.36%，2021 年公司实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 69.84%，扣非净利润增长 66.09%，2022 年前三季度实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 192.12%，实现扣非净利润 2.08 亿元，同比增长 191.90%。

图 12：公司期间费用率情况

图 13：公司历年研发费用投入



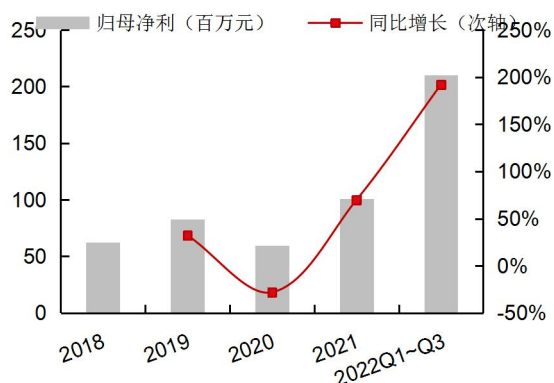
资料来源：招股说明书，Wind，山西证券研究所



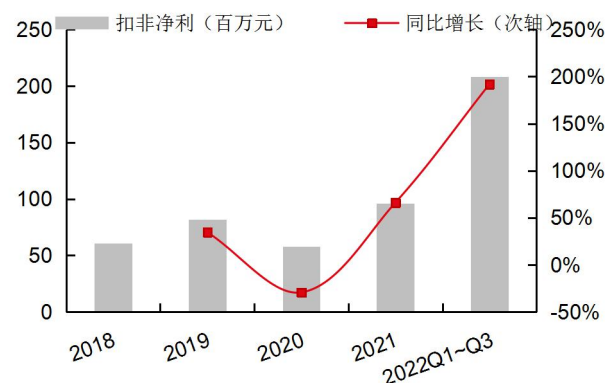
资料来源：招股说明书，Wind，山西证券研究所

图 14：公司归母净利润及同比增速

图 15：公司扣非净利润及同比增速



资料来源：招股说明书，Wind，山西证券研究所



资料来源：招股说明书，Wind，山西证券研究所

1.4 募投项目：公司产能利用率较高，募集资金扩产帐篷/睡袋产品

2021 年，公司帐篷、睡袋、背包、服装产能分别为 38 万件、160 万件、110 万件、26 万件，除背包产品外，公司各项产品产能利用率逐年提升，2022 年上半年，帐篷、睡袋、背包、服装产品产能利用率分别为 87.39%、85.40%、51.16%、99.49%。公司 IPO 募集资金将用于帐篷和睡袋产品的产能改造与扩充、研发中心、物流仓储项目建设：

1) 公司拟投资 9308.02 万元用于建设年产 25 万顶帐篷生产线技术改造项目，改造内容主要包括增加 6 条 自动化吊挂线、对生产线部分设备更新换代、更新改造帐篷生产线机房及软件控制系统等。本项目计划建设期为 1 年，第 2 年开始投产，生产负荷为 80%，第 3 年开始满负荷生产。预计项目完全达产后新增帐篷产能共计 25 万件，预计实现年收入 7500 万元，利润总额 1353.13 万元。

2) 公司拟投资 9774.21 万元用于年产 35 万条睡袋生产线技术改造项目，改造内容主要包括增加 4 条自

动化生产线，其中包括自动拼缝机、自动梳棉机、自动裁床、吊挂系统等等；以及对生产线部分设备更新换代、更新改造睡袋生产线机房及软件控制系统等。本项目计划建设期为1年，第2年开始投产，生产负荷为80%，第3年开始满负荷生产。预计项目完全达产后新增睡袋产能共计35万件，预计实现年收入7000万元，利润总额1278.48万元。

3) 公司拟投资5992.50万在户外用品研发中心技术改造项目，改造内容主要包括引进数码裁床、勾丝测试仪、纤维细度测试仪、日晒气候试验机、耐洗色牢度试验机、汗渍色牢度仪等硬件设备，以及购置软件设备对研发中心的检验和测试进行升级改造。本次研发中心进行技术改造完成后，研发中心包括风力测试中心、高低温高湿度测试中心、淋雨测试中心、原辅料试验中心、破坏性试验中心以及检测中心等。其中检测中心包括针对日晒气候、耐洗色牢度、汗渍色牢度等各方面性能的检测。研发中心的升级改造完成，将对公司产品质量及产品创新提供更加有力的保障，为公司产品生产及研发提供更加充分的有利条件。本项目计划建设期为1年。

4) 公司拟投资7136.43万元用于扬州金泉旅游用品股份有限公司物流仓储仓库建设项目，为公司新建一幢多层物流仓储仓库，包含仓储区、传送区、办公区、控制中心等功能性区域。同时增加堆垛机、输送机、穿梭机、重型货架、周转车等设备，并配备相应调度软件和仓库管理系统软件。目的在于建设一个具有智能化管理水平的物流仓储仓库。物流仓储仓库建成后，将用于储存及管理公司睡袋等产品的库存，可以实现更加有效、合理的库存管理，进而对公司整体生产管理带来积极的优化效果。本项目计划建设期为1年。

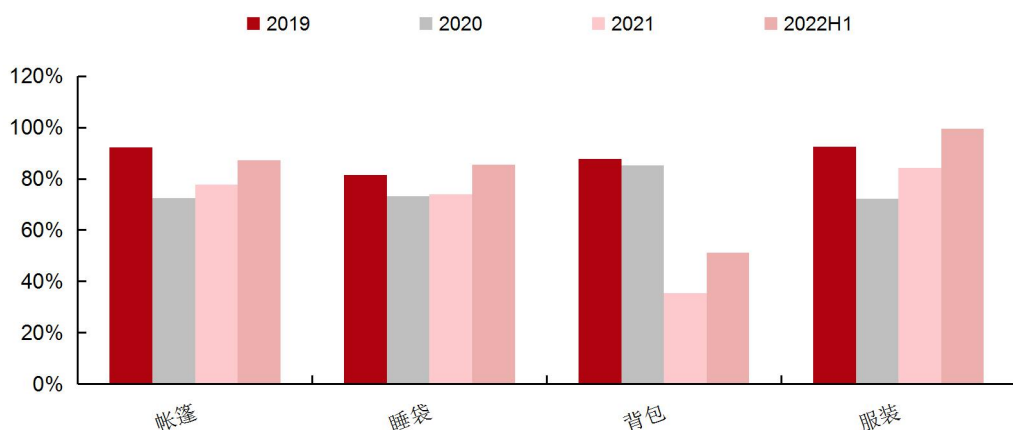
5) 本项目为使用募集资金中的9000.00万元用于补充流动资金，为公司各项经营活动的顺利开展提供充足的资金保障，有助于公司持续健康发展。

表3：公司募集资金用途

项目名称	项目总投资 (万元)	项目建设期 (年)	项目地点	项目内容
年产25万顶帐篷生产线技术改造项目	9308.02	1	扬州市	新增年产25万顶帐篷
年产35万条睡袋生产线技术改造项目	9774.21	1	扬州市	新增年产35万条睡袋
户外用品研发中心技术改造项目	5992.50	1	扬州市	对公司现有户外用品研发中心进行技术改造
扬州金泉旅游用品股份有限公司物流仓储仓库建设项目	7136.43	1	扬州市	为公司新建一幢多层物流仓储仓库
补充流动资金	9000.00			
合计	41211.16			

资料来源：招股说明书，山西证券研究所

图16：公司各类产品产能利用率



资料来源：招股说明书，山西证券研究所

2. 本周行情回顾

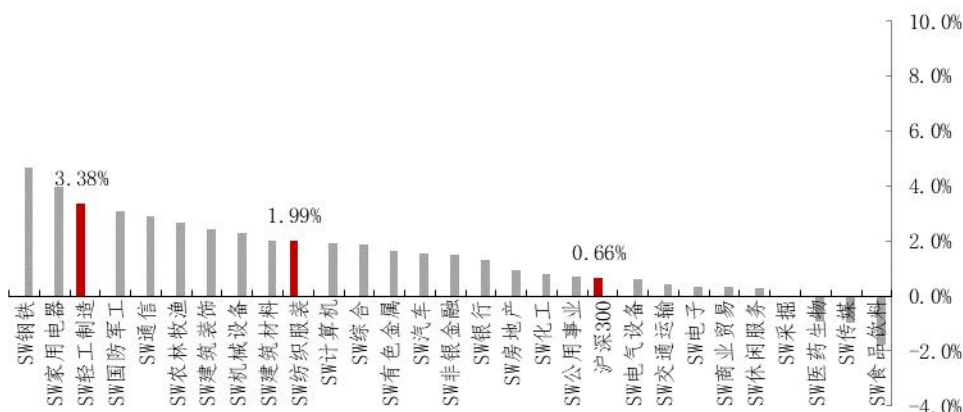
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.99%，SW 轻工制造板块上涨 3.38%，沪深 300 下跌 0.66%，SW 纺织服饰板块跑赢大盘 1.3pct，SW 轻工制造板块跑赢大盘 2.7pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 0.58%，SW 服装家纺上涨 3.30%，SW 饰品上涨 0.81%。

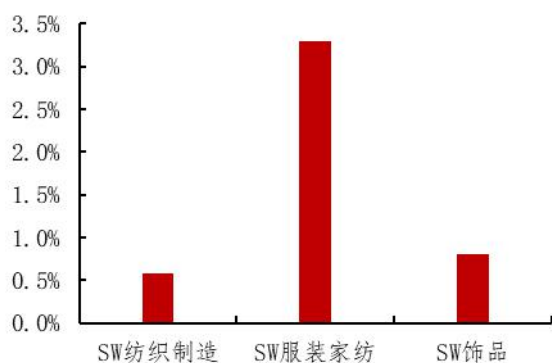
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 4.83%，SW 文娱用品下跌 0.57%，SW 家居用品上涨 5.28%，SW 包装印刷上涨 1.22%。

图 17：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



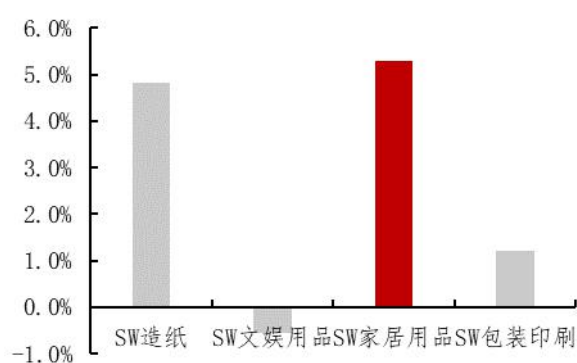
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 18：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 19：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 板块估值

截至 2 月 24 日，SW 纺织制造整体法 (TTM，剔除负值) 计算的行业 PE 为 19.31 倍，为近三年的 37.72% 分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.55 倍，为近三年的 39.78% 分位；SW 饰品的 PE 为 19.92 倍，为近三年的 62.41% 分位。

截至 2 月 24 日，SW 家居用品的 PE 为 27.51 倍，为近三年的 53.77% 分位。

图 20：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 21：本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：海澜之家 (+14.44%)、牧高笛 (+13.96%)、万里马 (+11.98%)、南山智尚 (+10.54%)、九牧王 (+9.62%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：物产金轮 (-10.94%)、

ST 柏龙 (-10.17%)、ST 起步 (-6.07%)、华利集团 (-4.8%)、迪阿股份 (-3.81%)。

表 4：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
600398.SH	海澜之家	14.44	6.26
603908.SH	牧高笛	13.96	76.57
300591.SZ	万里马	11.98	5.89
300918.SZ	南山智尚	10.54	12.06
601566.SH	九牧王	9.62	9.46

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 5：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002722.SZ	物产金轮	-10.94	15.46
002776.SZ	ST 柏龙	-10.17	3.09
603557.SH	ST 起步	-6.07	2.94
300979.SZ	华利集团	-4.80	57.31
301177.SZ	迪阿股份	-3.81	54.06

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：慕思股份 (+22.09%)、好太太 (+20.13%)、金牌厨柜 (+18.05%)、恒林股份 (+17.48%)、联翔股份 (+14.99%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：悦心健康 (-3.33%)、山东华鹏 (-1.61%)、松发股份 (-1.31%)、公牛集团 (-1.29%)、美之高 (-0.16%)。

表 6：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
001323.SZ	慕思股份	22.09	47.37
603848.SH	好太太	20.13	17.84
603180.SH	金牌厨柜	18.05	42.70
603661.SH	恒林股份	17.48	37.43
603272.SH	联翔股份	14.99	20.87

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 7：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002162.SZ	悦心健康	-3.33	5.52
603021.SH	山东华鹏	-1.61	6.12
603268.SH	松发股份	-1.31	15.01
603195.SH	公牛集团	-1.29	162.50
834765.BJ	美之高	-0.16	6.32

资料来源：Wind，山西证券研究所

3. 行业数据跟踪

2.1 原材料价格

纺织服装原材料:

1) 棉花: 截至 2 月 24 日, 中国棉花 328 价格指数为 15514 元/吨, 环比下跌 0.53%, 截至 2 月 23 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16131 元/吨, 环比下跌 1.16%。

2) 金价: 截至 2 月 24 日, 上海金交所黄金现货:收盘价: Au9999 为 414.01 元/克, 环比增长 0.65%。

家居用品原材料:

1) 板材: 截至 2022 年 3 月 1 日, 中国木材指数 CTI:刨花板、中国木材指数 CTI:中纤板为 1130.09、2028.07。

2) 五金: 截至 2022 年 6 月 5 日, 永康五金市场交易价格指数为 104.73。

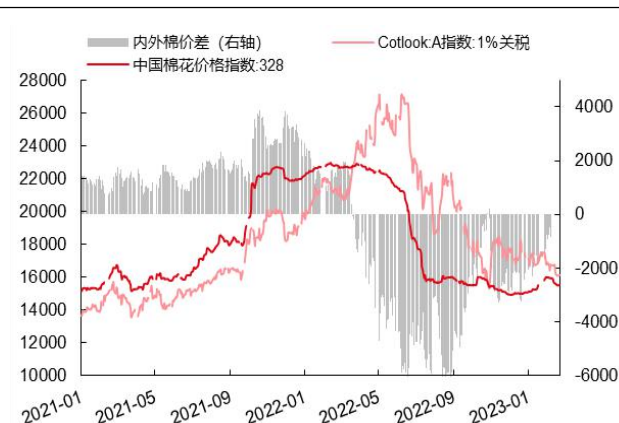
3) 皮革: 截至 1 月 27 日, 海宁皮革:价格指数:总类为 70.40。

4) 海绵: 截至 2 月 24 日, 华东地区 TDI 主流价格为 19500 元/吨, 华东地区纯 MDI 主流价格为 20500 元/吨, TDI、MDI 价格环比分别下跌 1.02%、增长 6.77%。

汇率: 截至 2 月 24 日, 美元兑人民币 (中间价) 为 6.8942, 环比上涨 0.41%。

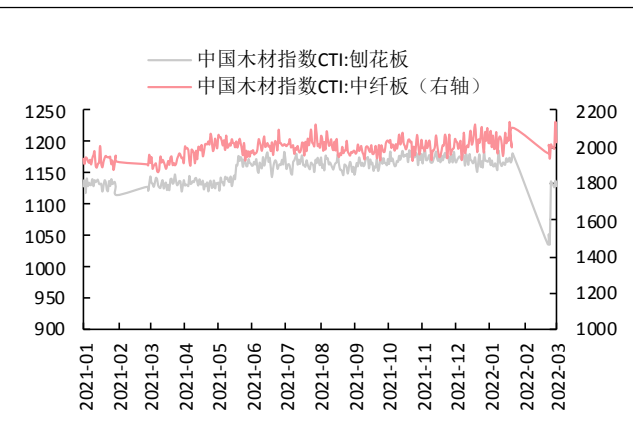
中国出口集装箱运价指数 (CCFI): 截至 2 月 24 日, CCFI 综合指数为 1077.75。

图 22: 棉花价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

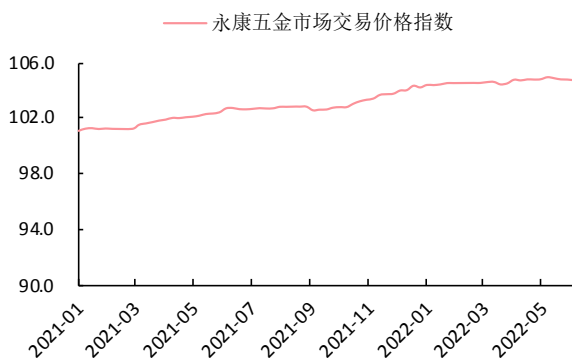
图 23: 中纤板、刨花板价格走势



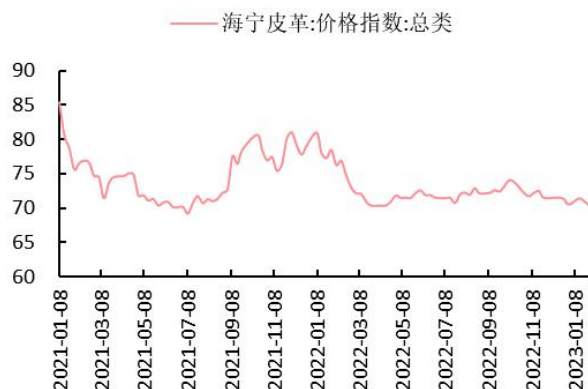
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 24: 五金价格走势

图 25: 皮革价格走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所



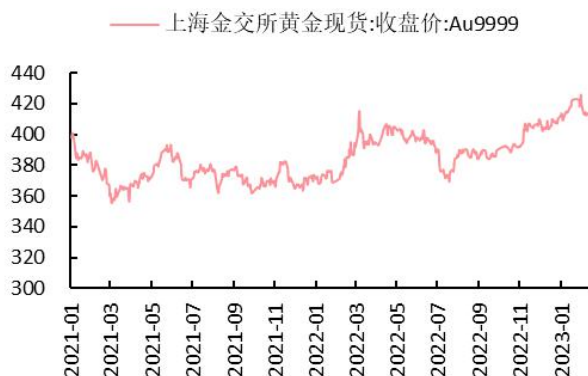
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 26: 海绵原材料价格走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 27: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 28: 美元兑人民币汇率走势

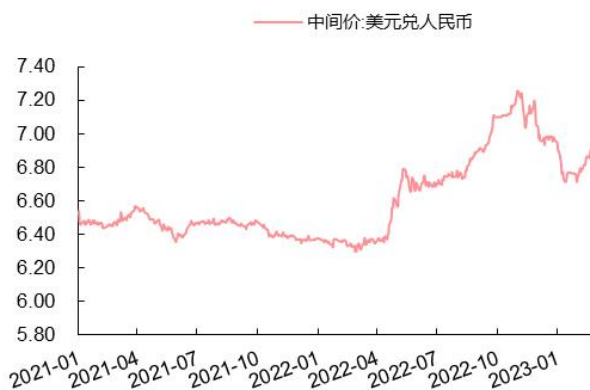
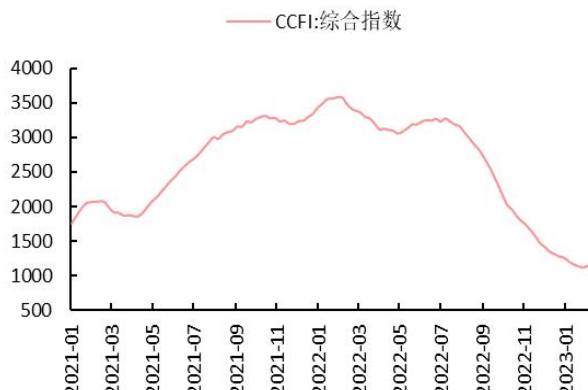


图 29: 中国出口集装箱运价指数



资料来源：Wind，山西证券研究所

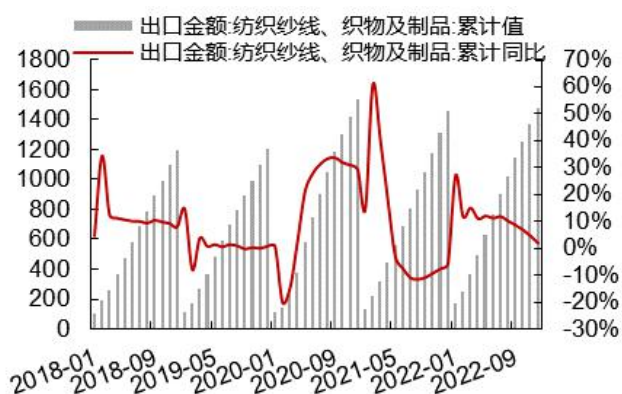
资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 出口数据

纺织品服装：22 年 12 月纺织品服装出口 259.47 亿美元，同比下降 14.02%，2022 年，纺织品服装累计出口 3233.45 亿美元，同比增长 2.5%。其中，22 年 12 月纺织品出口 110.78 亿美元，同比下降 22.0%，1-12 月纺织品出口 1479.48 亿美元，同比增长 2.0%。22 年 12 月服装出口 148.69 亿美元，同比下降 6.5%，1-12 月服装出口 1753.97 亿美元，同比增长 3.2%。

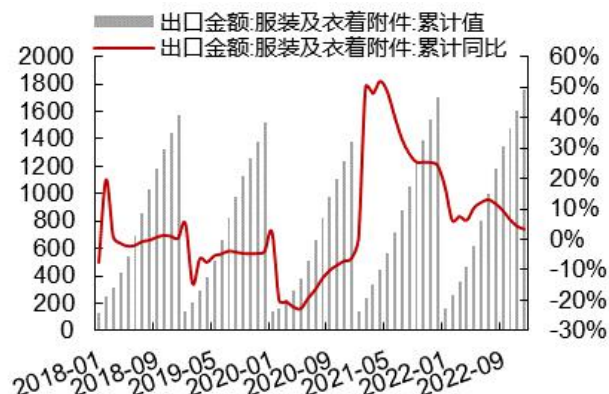
家具及其零件：22 年 12 月家具及其零件出口 60.93 亿美元，同比下降 14.78%，今年 1-12 月，家具及其零件累计出口 696.80 亿美元，同比下降 5.62%。

图 30：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 31：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 32：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比

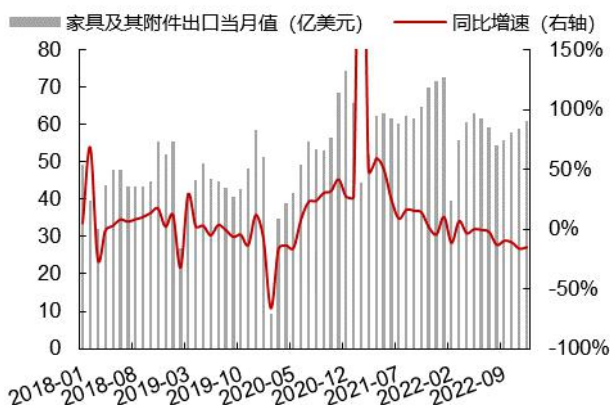


图 33：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

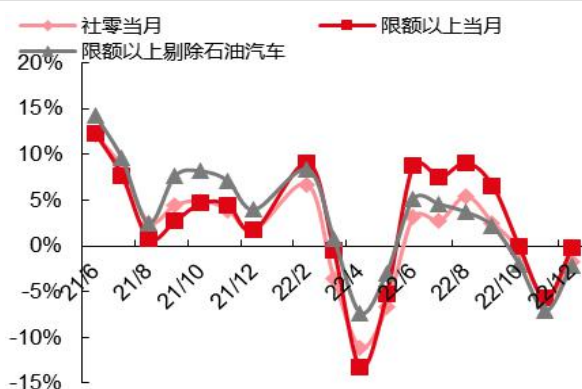
2.3 社零数据

22 年 12 月，国内实现社零总额 4.05 万亿元/-1.8%，降幅环比收窄 4.1pct，表现好于 Wind 市场预期（-6.5%）。

分渠道看，12 月实物商品网上零售额实现 1.15 万亿元/+15.6%，增速环比提升 11.7pct，12 月实物商品网上零售额占当月商品零售比重为 31.7%，实物商品线下零售额（商品零售社零-实物商品网上零售额）约为 2.5 万亿元/-6.1%，降幅环比收窄 4.9pct。

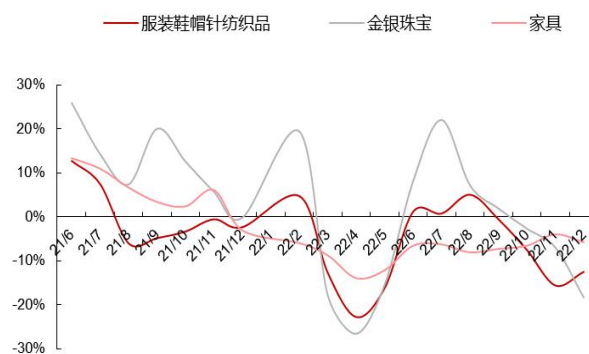
分品类看，12 月限上纺织服装、金银珠宝、家具同比分别下滑 12.5%、18.4%、5.8%，纺织服装降幅环比收窄 3.1pct，金银珠宝降幅扩大 11.4pct，家具降幅环比扩大 1.8pct。

图 34：社零及限额以上当月



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 35：限上纺织服装、金银珠宝、家具社零



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

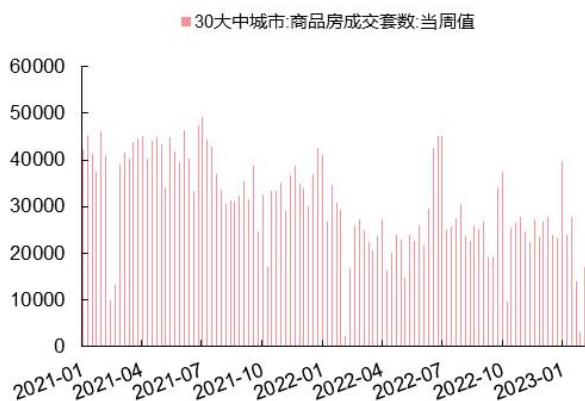
2.4 房地产数据

本周(2.19-2.25 日)，30 大中城市商品房成交 28894 套、成交面积 321.13 万平方米，较上周环比分别增长 21.6%、24.9%。

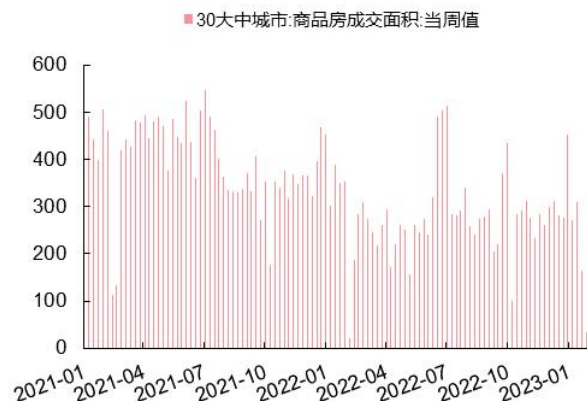
22 年 12 月，住宅新开工面积、销售面积、竣工面积分别为 6400、11904、22098 万平方米，同比下降 43.66%、31.49%、5.70%。12 月新开工、销售、竣工数据降幅环比均有所收窄。

图 36：30 大中城市商品房成交套数

图 37：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 38: 商品房销售面积累计值(万平方米)及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 39: 商品房销售面积当月值(万平方米)及当月同比



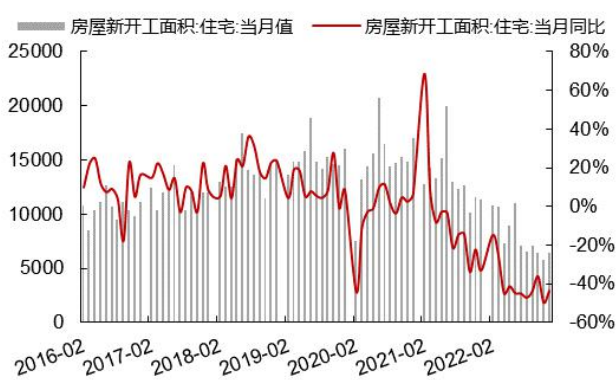
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 40: 商品房新开工面积累计值(万平方米)及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 41: 商品房新开工面积当月值(万平方米)及当月同比



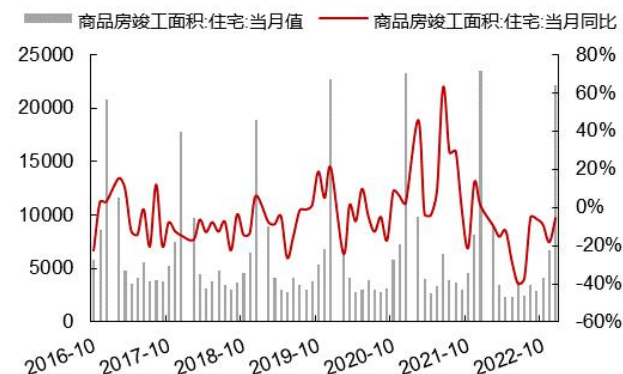
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 42: 商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 43: 商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

4. 行业新闻

4.1 大中华区增长 18.7%! Asics 亚瑟士集团 2022 年销售额和营业利润双创新高

【来源: 华立志 2023-02-23】

2月10日,日本运动巨头 Asics (亚瑟士) 公布了截至12月底的2022财年关键财务数据: 随着疫情过后人们生活逐渐恢复正常, 净销售额较上一财年大幅增长 19.9%至 4846 亿日元 (剔除汇率影响后: +9.6%), 所有地区均实现两位数增长, 创下历史新高。营业利润同比大涨 54.9%至 340 亿日元, 创历史新高, 并提前实现了 2023 年中期计划设定的 250 亿日元的营业利润目标。

按地区

——日本由于核心功能服饰和鬼塚虎品类的强劲销售, 日本市场净销售额增长 12.3%至 1234.02 亿日元; 受净销售额增长的影响, 利润大幅增长 406.6%至 604.6 亿日元。

——北美由于外汇影响以及功能跑鞋和核心功能服饰的强劲销售, 净销售额增长 22.2%至 1053.31 亿日元。利润减少 96.9%至 2600 万日元, 主要是由于电子商务销售增加导致销售、一般和管理费用的增加。

——欧洲由于功能跑鞋和运动时尚的强劲销售, 净销售额增长 22.0%至 1300.99 亿日元。受净销售额增长和外汇影响, 利润增长 3.4%至 112.54 亿日元。

——大中华区净销售额较上一财年大幅增长 18.7%, 达到 624 亿日元。3月至5月, 上海和其他地区受到了疫情大肆蔓延的影响, 而北京、广州和其他地区的疫情传播也持续到10月和11月。由于12月份主要城市居民减少外出等因素, 全年消费环境极为严峻。尽管如此, 中国市场仍取得了战略性成功。按产品线

来看，Performance Running（功能跑鞋）净销售额大幅增长 34.5%，较 2019 年同比增长 137.3%；Core Performance Sports（核心功能服饰）净销售额增长 58.5%；Sport Style（运动时尚）净销售额增长 40.7%。受净销售额增长和外汇影响，大中华区利润增长 10.1%至 100.67 亿日元。

——大洋洲由于所有品类的强劲销售，净销售额增长 34.5%至 332.92 亿日元。由于毛利率的改善以及净销售额增长，利润增长 55.7%至 52.11 亿日元。

——东南亚和南亚地区由于各品类的强劲销售，净销售额增长 69.2%至 184.48 亿日元。由于毛利率的改善以及净销售额增加，部门利润大幅增长 209.5%，至 29.84 亿日元。

——其他由于功能跑鞋和运动时尚的强劲销售，净销售额增长 24.2%至 436.30 亿日元。利润大幅增长 102.9%至 36.46 亿日元，主要是受净销售额增长的影响。

按产品

——P.Run（Performance Run/功能跑鞋）净销售额较上一财年增长 24.0%，达到 2582 亿日元。与上一财年相比，各地区的净销售额均大幅增长，其中欧洲地区增长超过 20%，大中华区和大洋洲地区增长超过 30%，东南亚和南亚地区增长超过 50%。在截至 2022 年 12 月 31 日的财年第四季度，Performance Run 净销售额增长了约 50%。受净销售额增加和外汇影响，品类利润增长 15.4%至 491.81 亿日元。为顶级运动员设计的 METASPEED 系列跑鞋继续取得巨大的进展。Asics 表示，正在努力继续扩大各个地区的跑鞋市场份额，目标是“成为性能跑步和竞速的第一品牌”（“To be No.1 Performance Running & Racing brand.”）。

——CPS（Core Performance Sports/核心功能服饰）由于所有地区的强劲销售，净销售额增长 31.0%至 541.55 亿日元。由于净销售额增加和外汇影响，品类利润增长 88.7%至 94.89 亿日元。

——SPS（Sports Style/运动时尚）由于所有地区的强劲销售，净销售额增长 30.7%，至 434.66 亿日元。由于净销售额增长和外汇影响，品类利润增长 49.1%至 6425 亿日元。

——APEQ（Apparel and Equipment/服装与器材）受汇率影响，净销售额增长 3.4%至 352.78 亿日元。类别亏损为 16.45 亿元，主要是由于销售、一般和行政费用的增加。

——OT（Onitsuka Tiger/鬼塚虎）净销售额同比增长 11.6%达到 430 亿日元。受新冠疫情相关防控措施影响，大中华区净销售额下降。而随着入境消费的复苏，日本净销售额增长了 35.8%，此外，东南亚和南亚地区的净销售额增长了一倍多。在截至 2022 年 12 月 31 日的财年第四季度，Onitsuka Tiger 净销售额增长了约 37%。受净销售额增加和毛利率提高的影响，品类利润增长 49.1%至 73.99 亿日元。期内，Onitsuka Tiger 推出 MEXICO 66 CACTFUL 运动鞋，这是品牌标志性鞋款 MEXICO 66 的新版本，首次在鞋面使用了超过 20%的仙人掌衍生材料。

4.2 日本露营户外品牌 Snow Peak 的中国合资公司今年上半年开张，2022 年销售额突破 300 亿日元

【来源：华丽志 2023-02-24】

2 月 17 日，日本户外生活方式品牌 Snow Peak（雪诺必克）公布了截至 12 月底的 2022 财年关键财务数据：随着户外运动盛行以及家庭露营在过去一年大火，净销售额同比增长 19.7%至 307.73 亿日元（约合人民币 15.7 亿元）。由于销售成本增加以及人力资源投资加大，公司盈利能力有所下降：营业利润同比下降 4%至 36.74 亿日元；归母净利润同比下降 28.6%至 19.46 亿日元。

在露营需求持续高涨的背景下，市场对 Snow Peak 产品的需求有所扩大，因此，在 2022 上半年公司销售强劲。而下半年由于露营需求的疲软，批发商的库存（主要是其他公司的品牌）流动缓慢，对销售交易产生了负面影响，零售商表现也很低迷，因此，部分抵消了 Snow Peak 上半年的强劲增长。

Snow Peak 表示，计划继续专注于在日本和海外创造新客户，并将现有用户转化为忠实客户，旨在寻求自我本真，让世界各地更多的人享受到自然为本的生活价值。

在日本市场，公司注重培养新客户，包括开设新店和扩大现有门店，以及建立新的水疗设施。去年 10 月，由 Snow Peak 开发、著名建筑师隈研吾参与设计，品牌首个以温浴设施为中心的综合度假村 Field Suite Spa（下图）正式开业。公司还增加了客户体验方面的支出（如露营地和活动），并继续采取措施提高客户参与度。随着疫情退散，直营店的顾客数量也有所增加，露营需求仍保持在较高水平。公司积分计划的会员数量也显示出稳定的增长，主要在初学者推动门店扩张的结果。自 2022 年夏季以来，露营市场环境发生了变化，公司打算通过其“NOASOBI”户外装备，吸引更多露营爱好者并培育客户忠诚度。此外，子公司 Snow Peak Business Solutions, Inc. 也实现了强劲的销售增长。

韩国：由于户外活动文化已深深扎根于韩国社会，公司品牌的认可度也在不断提高，因此销售依然强劲。

中国大陆：销售额超过了去年同期的水平，主要是由于跨境电商销售额的增长。去年 10 月，Snow Peak 宣布与仁恩（北京）国际商业管理有限公司、中信聚信（北京）资本管理有限公司（Citic Trust PE）合作，在中国成立合资公司“雪诺必克自然（北京）文化发展有限公司”，所在地为北京市，经营范围包括商品销售和体验服务等，预计于 2023 上半年开始营业。

中国台湾：由于大众对露营和登山文化的追捧，Snow Peak 在台湾销售火爆。去年 12 月，公司宣布将于今年 1 月成立台湾子公司，负责品牌在台湾开展的各项业务，目的是通过品牌的可视化和在台湾的长期业务扩张来进一步扩大销售。

美国：随着消费复苏，美国市场销售额依旧坚挺。2022 年 10 月，Snow Peak 将位于曼哈顿 SoHo 商业区的直营店搬到了纽约布鲁克林，目前尚未开始营业。通过更宽敞的空间和更多的产品陈列，公司计划通过新店更好地像客户传达 Snow Peak 的世界观。

英国：和美国一样，随着消费复苏，销售额持续稳定。除扩大在英国的批发业务外，公司还计划扩大在欧盟地区的业务。

展望未来，由于俄乌战争、欧美地区高通胀带来的不稳定因素，Snow Peak 预计商业环境仍将不确定。此外，在过去三年的新冠疫情期间，露营需求激增，但这些特殊因素的影响预计将在未来减弱。

在下一财年的战略中，Snow Peak 计划在“精益增长”（lean growth）和“加强管理基础”（strengthening the management base）的基本主题上，重点关注“增长战略”。主要体现在以下几点：

增长战略：就日本业务而言，公司将促进露营地的发展，加强体验式活动，建立社区，以培养新的露营者和建立客户忠诚度。同时，在美国和中国，集团将通过 Snow Peak 露营风格的可视化和销售网络的开发和加强来确立品牌地位。

强化管理基础：公司将优化全球供应链，优化企业管理架构，强化人力资源战略，梳理销售网络，实现精益管理架构。

优化全球供应链：为了配合未来更加积极的全球业务扩张政策，公司将实现包括供应能力、生产区域扩张和物流网络在内的全面优化。在完善管理架构方面，公司将以改善盈利能力和加强公司治理为前提，发展和构建多元化、全球化的管理架构。

加强人力资源战略：在“the power of camping”（露营的力量）的基础上制定人力资源战略，实现工作环境的改善，包括加强人力资源开发计划和对工作条件的审查。

审查销售网络：通过审查不盈利的门店和改变餐饮业务形式等措施来提高收益，寻求重建零售和批发渠道战略。

与此同时，尽管原材料价格飙升和货币持续波动等因素持续推高成本率，但由于成本审查、远期外汇合同的执行、价格修订和其他举措，集团预计从 2022 财年开始销售成本将有所改善。由于人员费用的增长，销售、一般和管理费用预计将增加。

4.3 39800！顾家发布“一体化整家”全新战略！

【来源：77 度 2023-02-20】

2 月 17 日，顾家家居“一体化整家”发布会在杭州举行。顾家全屋定制首次发布“一体化整家”全新战略模式。

顾家家居定制家居事业部总经理刘才亮在发布会上表示，当下传统家居行业，单一产品销售的商业模式，越来越无法为消费者从根本上解决品类东拼西凑、购买东奔西跑、服务高低感受差等家装痛点，而一体化整家能充分发挥顾家产品专业度的先发优势，以一体化研发/设计/制造/生产模式解决行业内售前售后服务无保障、无法一站式交付、产品质量参差不齐等难题，因此一体化整家将会成为行业一大突破。

那么一体化整家指的是什么？它需要具备哪些能力？它又将为用户解决哪些难题？顾家家居定制家居事业部总经理刘才亮解读，一体化整家是以“全品类一体化研发设计”为核心，围绕“橱柜、定制柜、软体、配套家具、木门、护墙”等产品全套系研发生产的先发优势，力求为用户提供一体化整家服务。

另外，刘才亮表示一体化整家关键能力在于全品类制造能力，实现沙发、床、床垫、衣柜、橱柜、护墙、木门等全品类自制，以统一高质量标准打造一站式美好家居生活场景。

作为发布会上的一大亮点，顾家还推出了 39800 的一体化整家套餐。作为此次整家产品经理吴娟利表示，顾家一体化整家套餐充分发挥“全自制、不拼凑、零增项、自由选”的有力优势，对标更专业、更高品质、更高颜值以及更高交付效率的消费需求，实现一体化真整家，为消费者量身打造向往的家居生活。

图 44：顾家 39800 套餐

顾家全屋定制
一 | 体 | 化 | 整 | 家

软体选择多 自由搭

39800. 免费送卧室+橱柜

顾家家居 20㎡ 全屋定制	+	顾家家居 5㎡ 护墙	+	顾家家居 3 件 餐桌椅	+	顾家家居 5 件 橱柜	+	顾家家居 2 件 衣柜	+	免费送 顾家卧室家具 床垫+床 2 件	+	免费再送 顾家橱柜 7 件 价值 9999 元
---------------------	---	------------------	---	--------------------	---	-------------------	---	-------------------	---	---------------------------	---	-------------------------------

活动时间：2月4日 - 3月19日

一体化整家·全自制 | 不拼凑 | 零增项

资料来源：77 度，山西证券研究所

5. 重点公司公告

【喜临门】关于出售子公司股权的进展公告

[2023-2-25] 根据《股权转让协议》中标的股权转让价款的支付安排，岚越影视应于 2023 年 2 月 28 日前向公司支付第四期标的股权转让价款人民币 0.9 亿元，即标的股权转让价款总额的 25%，目前该笔款项已收讫。截至本公告披露日，根据《股权转让协议》及《还款及担保解除协议》的主要内容及履约安排，有关款项的执行进度如下：

- 1、公司已累计收到标的股权转让价款人民币 3.6 亿元，即标的股权转让价款总额的 100%；
- 2、公司已累计收到晟喜华视归还的本金额人民币 18,500 万元的借款及其对应利息等款项；
- 3、公司为晟喜华视向金融机构借款提供的保证担保已全部解除担保责任。

6. 风险提示

- 1.地产销售或不达预期；
- 2.品牌库存去化不及预期；
- 3.原材料价格波动；
- 4.汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

